

# Zwischen Erleichterung und Ungewissheit



**BONHÔTE**  
Banquiers seit 1815

Zeit für Wertvolles

N°797

19. Mai 2025

Die Beruhigung im Handelskrieg zwischen den USA und China hat die Befürchtungen einer Eskalation vorübergehend zerstreut und den Aktienmärkten in der vergangenen Woche zu einem Aufschwung verholfen.

## US-Inflation und -Arbeitsmarkt vorerst stabil

Die zwischen Washington und Peking vereinbarte 90-tägige Pause im Hinblick auf die definitive Einführung der Zölle übertraf die Markterwartungen bei weitem und hatte eine positive, aber gemässigte Reaktion der Finanzmärkte zur Folge.

Das Zollprogramm von Donald Trump ist trotz dieses taktischen Rückzugs noch nicht vollkommen vom Tisch. Die allgemeinen Zölle von 10% im Basisszenario sind historisch hoch. Sie wecken Befürchtungen einer progressiven Verschlechterung der weltweiten Wirtschaftsperspektiven und einer anhaltenden Inflation.

In den USA belegen die jüngsten Indikatoren eine zurzeit noch moderate Inflation. Auf Jahressicht hat sich der Konsumentenpreisindex (CPI) im April auf 2,3% gegenüber 2,4% im März verlangsamt. Dieser Rückgang ist hauptsächlich auf die rückläufigen Treibstoffpreise zurückzuführen. Die Kerninflation ist mit 2,8% stabil geblieben. Der Erzeugerpreisindex (PPI) hat sich unerwartet um 0,5% zurückgebildet.

Der Privatkonsum, der Motor der US-Wirtschaft, bleibt mit leicht steigenden Detailhandelsumsätzen (+0,1%) bescheiden, während sich die Industrieproduktion nicht verändert hat. Am Arbeitsmarkt sind die wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe stabil. Der Renditeanstieg der 10-jährigen Staatsanleihen widerspiegelt jedoch die zunehmende Befürchtung im Hinblick auf die angespannte Angebotssituation und allfällige Lieferkettenprobleme.

Die Herabstufung der Kreditwürdigkeit der USA durch die Ratingagentur Moody's unterstreicht die Ungewissheit im Hinblick auf die Haushaltspolitik des US-Präsidenten. Die Rendite 30-jähriger US-Staatsanleihen ist auf das besorgniserregende Niveau von 5% angestiegen. Es zeigt die Zweifel an der Kapazität der Regierung Trump, die öffentlichen Defizite unter Kontrolle zu bringen.

Mit diesen durchgezogenen Zahlen steigt die Erwartung einer geldpolitischen Lockerung durch die US-Notenbank Fed, die höchstwahrscheinlich im September erfolgen wird.

## Das Wichtigste in Kürze

|               | USD/CHF | EUR/CHF | SMI       | EURO<br>STOXX<br>50 | DAX 30    | CAC 40   | FTSE 100 | S&P 500  | NASDAQ    | NIKKEI    | MSCI<br>Emerging<br>Markets |
|---------------|---------|---------|-----------|---------------------|-----------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------------------------|
| Letzter Stand | 0.84    | 0.94    | 12'335.09 | 5'427.53            | 23'767.43 | 7'886.69 | 8'684.56 | 5'958.38 | 19'211.10 | 37'753.72 | 1'172.38                    |
| Trend         | ↑       | ➔       | ↑         | ↑                   | ↑         | ↑        | ↑        | ↑        | ↑         | ↑         | ↑                           |
| %YTD          | -7.67%  | -0.46%  | 6.33%     | 10.86%              | 19.40%    | 6.86%    | 6.26%    | 1.30%    | -0.52%    | -5.37%    | 9.01%                       |

(Daten vom Freitag vor der Publikation)

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihn betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.

## Trübe Wachstumsaussichten in Europa

In der Eurozone resultierte im ersten Quartal nur ein BIP-Wachstum von 0,3%. Die mittelfristigen Aussichten bleiben trübe. Der IWF hat sogar seine Wachstumsprognosen für 2025 auf 0,8% nach unten korrigiert. Eine kräftige Erholung wird durch die US-Strafzölle auf Schlüsselsektoren wie die Automobil- und Metallindustrie verhindert. Die postpandemische Stagnation, die durch die Energiekrise in Zusammenhang mit der Ukraine verschärft wurde, belastet die europäische Wirtschaft nach wie vor.

Nach der Ankündigung von Donald Trump im Hinblick auf eine mögliche Entspannung in der Atomfrage mit dem Iran sank der Erdölpreis um über 3%. Diese Entwicklung veranschaulicht, wie stark die Märkte auf das geopolitische Umfeld und die Risiken externer Schocks reagieren.

Vor diesem Hintergrund bewegen sich die Märkte im Spannungsfeld zwischen Erleichterung und Ungewissheit. Im Wochenverlauf legte der S&P 500 um 5,27% zu, der Technologieindex Nasdaq 100 um 6,81%. Der Stoxx Europe 600 und der SMI verbuchten ein Plus von 2,10% bzw. 2,05%.

## Swiss Market Index (SMI)

Der SMI ist an dem zwischenzeitlichen Widerstand von 12'350 Punkten abgeprallt. Daraus ergibt sich ein Konsolidierungsszenario im Bereich von 12'225 Punkten, bevor dieser Widerstand erneut getestet werden kann.

